

碳酸锂景气助业绩大幅增长， 维持公司“推荐”评级

天齐锂业 (002466)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

天齐锂业发布 2015 年半年报，公司 2015 年上半年实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 16.82%；实现归属母公司股东净利润 4097.67 万元，同比增长 135.24%；实现每股收益 0.1584 元，同比增长 101.53%。

2. 我们的分析与判断

(一) 碳酸锂量价齐升驱动公司业绩增长

报告期内，得益于需求端下游新能源汽车销量爆发式增长促动力锂电池高速放量，供应端上游锂资源产量受限于寡头控制以及锂精矿提价带来的成本驱动，碳酸锂行业景气度不断上行，进入量价齐升阶段。2015 年上半年，工业级碳酸锂均价同比增长 15.97%，电池级碳酸锂均价同比增长 17.37%，直接助长公司毛利率同比提升 22.86 个百分点至 47.36%，成为公司业绩大幅增长的最大驱动力。此外，文菲尔德 2013 年 3 月因收购泰利森对存货账面价值按照公允价值进行了调增，使 2014 年上半年的营业成本偏高，而对本报告期营业成本并无影响，造成 2015 年上半年营业成本同比有较大下降，这也是公司毛利率水平大幅提高的主因之一。

(二) 完成收购天齐锂业江苏，并表造成三费提升

公司 2015 年上半年三费同比均有较大增长。其中，销售费用因锂化工产品供不应求、销量猛升，同比增长 33.91%。而管理费用与财务费用因公司完成对天齐锂业江苏的收购并对其并表（天齐锂业江苏因产能利用率低以及春检后停产检修改造等历史遗留问题，造成其停工损失管理费用高、折旧费用高、财务费用高），同比分别增长 86.97%、24.48%。随着碳酸锂需求的旺盛以及工厂检修改造的完成，天齐锂业江苏产能利用率预计将会有较大提升，债务也将有所偿还调整，公司的三费还有较大的下降空间。

(三) 推出股权激励计划，公司发展添动力

报告期内，公司发布首期限限制性股票激励计划，向公司董事、高级管理人员 6 人，核心技术骨干 67 人，定向发行 301 万股股票，占公司总股本的 1.16%。本次限制性股票的授予价格为 31.08 元/股，解锁时间为授予日起的 12、24、36、48 个月（每期解锁 25%），解锁为以 2014 年营业收入 14.22 亿元、净利润 6540 万元为基数，2015-2018 年营收增长分别不低于 10%、30%、50%、80%，净利润增长分别不低于 20%、40%、60%、100%。公司推出限制性股票激励计划，将绑定公司所有者与公司管理层的核心利益，有利于留住公司核心人才，激发公司员工的积极性，促使公司在行业景气度趋势向好的环境下，业绩快速、平稳地增长。

分析师

刘文平

☎: (86755) 83024323

✉: liuwenping_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514110003

胡皓

☎: (8621) 20252665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.8.21

A 股收盘价(元)	60.90
A 股一年内最高价(元)	95.80
A 股一年内最低价(元)	35.24
上证指数	3507
市净率	5.49
总股本(亿股)	2.59
实际流通 A 股(亿股)	1.65
限售的流通 A 股(亿股)	0.94
流通 A 股市值(亿元)	101

相关研究

3. 投资建议

受益于下游新能源汽车的放量以及未来储能设备的广泛应用，锂资源需求旺盛格局不改，碳酸锂量价齐升，还未到周期高点。公司作为全球性的锂资源巨头，并享有国内碳酸锂的定价权，直接受益于锂资源行业景气度的不断提升。预计公司 2015-2016 年 EPS 为 0.85 元、1.31 元，对应 2015-2016 年 PE 分别为 72x、46x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 锂精矿、碳酸锂价格下跌；
- 2) 下游新能源汽车销售不及预期；
- 3) 汇率风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

刘文平，胡皓，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn